

0-799060

*На правах рукописи*



ИСАЕВА Элеонора Викторовна

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОЦЕНКИ И  
УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ  
УСТОЙЧИВОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат  
диссертации на соискание учёной степени  
кандидата экономических наук

Йошкар-Ола-2012

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы и кредит» ФГБОУ ВПО «Тольяттинский государственный университет»

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор  
**Аюпов Айдар Айратович**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Князева Елена Геннадьевна**  
(заведующая кафедрой страхования ФГАОУ ВПО  
"Уральский федеральный университет им. первого  
Президента России Б.Н.Ельцина)

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000808983

кандидат экономических наук  
**Галочкин Михаил Иванович**  
(доцент кафедры экономики и финансового права  
филиала ФГБОУ ВПО «Российский государственный  
социальный университет» в г. Тольятти Са-  
марской области)

Ведущая организация - ФГБОУ ВПО «Сургутский государственный универ-  
ситет Ханты-Мансийского автономного округа –  
Югры»

Защита состоится 03 ноября 2012 года в 14<sup>00</sup> часов на заседании диссертаци-  
онного совета ДМ 212.115.05 при ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный  
технологический университет" по адресу: 424006, Йошкар-Ола, Панфилова, 17  
Поволжский государственный технологический университет, корпус 3, ауд. 433.

Юридический и почтовый адрес университета: 424000, г. Йошкар-Ола, пл. Ле-  
нина, 3.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО "Поволжский  
государственный технологический университет".

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном  
сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak2.ed.gov.ru>  
и на официальном сайте ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный технологи-  
ческий университет" <http://www.volgatech.net>.

Автореферат разослан 03 октября 2012 года.

Учёный секретарь диссертационного  
совета, канд. экон. наук, доцент

Л.Я. Яковлева

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Социально-экономическое благополучие населения страны, обеспечение которого является одной из главных задач государства, во многом зависит от эффективности и устойчивости работающих на территории страны предприятий. Успешно действующие, финансово-устойчивые предприятия создают рабочие места, обеспечивая население постоянным источником доходов, за счёт отчислений преимущественно таких предприятий формируются бюджеты различных уровней, зачастую при непосредственном участии финансово-устойчивых предприятий (помимо рамок механизма перераспределения финансовых ресурсов через бюджетную систему) происходит развитие территорий – мест расположения данных предприятий.

Именно финансово-устойчивые предприятия являются основой роста национального благосостояния, укрепления позиций страны на международном уровне, залогом экономической безопасности государства.

Эффективная и устойчивая работа предприятий в условиях современной российской экономики, связанных со становлением рыночных отношений: нестабильность налоговой, кредитно-валютной, страховой, таможенной, инвестиционной политики, инфляция, подчинённость системы бухгалтерского учёта целям налогообложения, неопределённость в поведении покупателей, поставщиков, недостаточность бюджетного финансирования, потеря государственной поддержки значительным количеством предприятий, не возможна без построения эффективных систем управления финансами на уровне самих предприятий, повышения уровня ответственности финансовых менеджеров за последствия принимаемых ими решений и полученных результатов деятельности предприятия, что в свою очередь не возможно без наличия совершенных систем оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия.

В этой связи особую важность приобретает наличие инструментария, позволяющего качественно и объективно проводить оценку финансовой устойчивости предприятия, а также дающего возможность вырабатывать по итогам такой оценки результативные практические рекомендации для конкретных предприятий по осуществлению их дальнейшей деятельности, наличие эффективного инструментария управления финансовой устойчивостью предприятия.

**Степень научной разработанности проблемы.** Проблеме оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия уделялось и уделяется большое внимание.

Значительную роль в разработке понятийного аппарата и методик оценки финансовой устойчивости предприятия сыграли такие представители отечественной науки как М.С. Абрютин, И.А. Бланк, А.А. Вехорев, Л.Т. Гиляровская, А.В. Грачёв, О.В. Ефимова, А.А. Кизим, К.А. Кизим, В.В. Ковалёв, М.Г. Лапуста, Т.Ю. Мазурин, О.А. Миронова, Е.В. Негашев, В.Л. Поздеев, Г.В. Савицкая, Л.Г. Скамай, М.А. Федотова, А.Д. Шеремет и другие.

За рубежом вопросы, касающиеся финансовой устойчивости предприятия, как таковые не получили достаточного внимания. В то же время значительный ин-

интерес у зарубежных исследователей вызвала и вызывает тесно связанная с финансовой устойчивостью проблема определения оптимальной структуры капитала, решению которой были посвящены труды М. Брэдли, С. Гроссмана, Д. Даймонда, Д. Джаррелля, М. Дженсена, Г. Дональдсона, Е. Кима, А. Крауса, Р. Литценбергера, С. Майерса, У. Меклинга, М. Миллера, Ф. Модильяни, Н. Мэйлафа, А. Равива, С. Росса, Д. Скотта, Е. Фамы, М. Харриса, О. Харта, Р. Шульца.

Вместе с тем в настоящее время не существует единого мнения по вопросу определения сущности понятия «финансовая устойчивость предприятия», имеющимся подходам присущ ряд недостатков; не лишены недостатков и методики оценки финансовой устойчивости предприятия, в основе которых лежат имеющиеся определения понятия «финансовая устойчивость предприятия», что предопределяет противоречивость получаемых на их основе результатов, проблематичность выработки практических рекомендаций для конкретных предприятий по осуществлению дальнейшей деятельности, проблематичность управления финансовой устойчивостью предприятия; недостаточно урегулированными остаются вопросы оценки финансовой устойчивости предприятия действующим законодательством Российской Федерации.

Актуальность названных выше вопросов, их недостаточная теоретическая и законодательная проработанность, а также большая практическая значимость в условиях рыночной экономики определили выбор темы диссертационного исследования и обусловили постановку его цели и задач.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является разработка теоретических положений и методических рекомендаций по совершенствованию оценки финансовой устойчивости предприятия и инструментария управления финансовой устойчивостью предприятия, адаптированных к современным условиям рыночной экономики.

Такая целевая направленность исследования обусловила необходимость решения следующих задач:

- дать авторское определение понятия «финансовая устойчивость предприятия»;
- уточнить и дополнить существующую классификацию финансовой устойчивости предприятия в рамках классификационного признака «экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия»;
- разработать модели оценки финансовой устойчивости предприятия;
- предложить матрицу принятия управленческих решений на основе идентификации авторских типов финансовой устойчивости предприятия;
- разработать универсальную модель управления финансовой устойчивостью предприятия.

**Область исследования.** Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки) ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»: пункт 3.8 «Обеспечение стоимостного прироста финансовых ресурсов», пункт 3.11 «Исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятий и корпораций», пункт 3.28 «Финансовый менеджмент».

**Предмет исследования.** В качестве предмета исследования выступают теоретические и методические вопросы оценки финансовой устойчивости предприятия, а также вопросы управления финансовой устойчивостью предприятия.

**Объект исследования.** Объектом исследования является методический инструментарий и системы показателей, определяющих финансовую устойчивость предприятий.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.** Теоретической и методологической основой диссертационного исследования служат труды отечественных и зарубежных учёных - экономистов и практиков, посвящённые вопросам, связанным с оценкой и управлением финансовой устойчивостью предприятия.

**Методы и информационная база исследования.** В ходе выполнения диссертационной работы применялись такие методы научного исследования как обследование, наблюдение, группировка, сопоставление, сравнение, обобщение, анализ и синтез, системный метод, диалектический метод, метод моделирования, методы математической статистики.

Информационной базой диссертационного исследования явились законодательные акты государственных органов власти Российской Федерации, данные финансовой (бухгалтерской) отчётности ряда промышленных предприятий.

**Научная новизна исследования.** Научная новизна проведённого исследования состоит в разработке теоретических положений и методических рекомендаций по совершенствованию оценки финансовой устойчивости предприятия, а также инструментария управления финансовой устойчивостью предприятия.

Наиболее существенные результаты, определяющие научную новизну диссертационного исследования, выносимые на защиту:

- уточнено содержание понятия "финансовая устойчивость предприятия" и дано авторское определение понятия "финансовая устойчивость", под которым понимается относительная (к величине чистых активов) характеристика финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, позволяющего сохранять и наращивать чистые активы во времени;

- уточнена и дополнена существующая классификация финансовой устойчивости предприятия: в рамках классификационного признака «экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия» выявлены типы финансовой устойчивости (стабильная абсолютная финансовая устойчивость, стабильная относительная финансовая устойчивость, стабильная стандартная финансовая неустойчивость, стабильная финансовая неустойчивость реструктуризации, стабильная угрожающая финансовая неустойчивость, стабильная супер угрожающая финансовая неустойчивость, стабильная сверхдопустимая финансовая неустойчивость, стабильная кризисная финансовая неустойчивость, нестабильный тип) с выделением зон благоприятного и неблагоприятного прогноза, что облегчает разработку управленческих решений;

- разработаны модели оценки финансовой устойчивости предприятия: модель, позволяющая выделять типы финансовой устойчивости предприятия на основе расчётных значений коэффициентов, модель, дающая возможность выявлять на ранних

стадиях проблемные участки деятельности предприятия и связанные с этим финансовые проблемы, а также давать прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока;

- предложена матрица принятия управленческих решений на основе идентификации авторских типов финансовой устойчивости предприятия, позволяющая формализовать и упростить процесс принятия управленческих решений;

- разработана универсальная модель управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на результатах оценки финансовой устойчивости, базирующейся на расчёте свободного денежного потока, и матрице принятия управленческих решений, способствующая уменьшению риска снижения финансовой устойчивости, связанного с неэффективным управлением.

**Теоретическая значимость исследования.** Теоретическая значимость результатов исследования заключается в том, что сформулированные в диссертационной работе теоретические положения и методические рекомендации способствуют развитию теории и методического аппарата оценки финансовой устойчивости предприятия, расширению инструментария управления финансовой устойчивостью предприятия в современных условиях рыночной экономики. Они меняют представление о сути финансовой устойчивости предприятия, её оценке и могут быть использованы для проведения качественно новой оценки финансовой устойчивости, позволяющей выявлять проблемные зоны предприятия и вырабатывать практические рекомендации по осуществлению дальнейшей его деятельности с целью обеспечения эффективной и устойчивой работы.

**Практическая значимость исследования.** Результаты диссертационного исследования могут быть использованы государственными и муниципальными органами при разработке правовых актов, в том числе методических, предприятиями, банками, инвестиционными компаниями в процессе управления финансами, а также высшими и средними специальными учебными заведениями при разработке лекционных ВАК, методических и практических материалов по таким дисциплинам как «Финансы организаций (предприятий)», «Финансовый анализ на производстве», «Теоретические основы финансового менеджмента», «Финансовый менеджмент», «Краткосрочная финансовая политика», «Долгосрочная финансовая политика», «Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски».

**Апробация результатов исследования.** Основные результаты диссертационного исследования были опубликованы в 2010-2011 годах в рецензируемых журналах «Финансовый бизнес», «Мир экономики и права», «Российское предпринимательство», входящих в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание учёных степеней доктора и кандидата наук, сформированный ВАК, в виде 4 научных статей; а также обсуждались и получили одобрение на Международной научно-практической конференции «Инновации, технологии, экономика (ИНТЭК-2011)», проводимой ГОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина», Иваново, 2011; I и II Всероссийских научно-практических конференциях «Менеджмент и маркетинг: современные тенденции развития теории и практики», проводимых ГОУ ВПО «Рос-

сийский университет дружбы народов», Москва, 2008, 2009; Всероссийской научно-практической конференции молодых учёных «Механизмы взаимодействия общества, государства и бизнеса: социальное партнёрство в действии», проводимой ФГОУ ВПО «Поволжская академия государственной службы им. П.А. Столыпина», Саратов, 2008; Международной научно-практической конференции «Экономика и менеджмент современного предприятия: теория и практика», проводимой ГОУ «Санкт-Петербургский государственный политехнический университет», Санкт-Петербург, 2007; и других.

В целом по результатам диссертационного исследования опубликовано 15 научных печатных работ общим объёмом 4,1 п.л. авторского текста, в том числе 4 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК, общим объёмом 1,2 п.л. авторского текста.

Результаты диссертационного исследования используются в практике работы ООО Димитровградская мебельная фабрика «Аврора» (г. Димитровград, Ульяновская область), ООО «Лидер-Д» (г. Димитровград, Ульяновская область), а также в учебном процессе ФГБОУ ВПО «Тольяттинский государственный университет» (г. Тольятти, Самарская область).

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трёх глав, заключения, библиографического списка, списка приложений, приложений, иллюстрирована таблицами и рисунками, имеет следующее содержание:

#### **Введение**

### **1. Финансовая устойчивость предприятия: теоретические основы**

#### **1.1. Сущность понятия «финансовая устойчивость предприятия»**

1.2. Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия, и классификация финансовой устойчивости предприятия

1.3. Экономико-правовые основы регулирования оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия в Российской Федерации

### **2. Методический инструментарий оценки финансовой устойчивости предприятия**

2.1. Характеристика основных методик оценки финансовой устойчивости предприятия и моделей, лежащих в их основе

2.2. Методика и модель оценки финансовой устойчивости предприятия, основанные на расчёте свободного денежного потока

### **3. Управление финансовой устойчивостью предприятия**

3.1. Матрица принятия управленческих решений на основе результатов оценки финансовой устойчивости предприятия, базирующейся на расчёте свободного денежного потока

3.2. Оценка возможности принятия управленческих решений по результатам оценки финансовой устойчивости предприятия на основе существующих методик

3.3. Модель управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на результатах оценки финансовой устойчивости, базирующейся на расчёте свободного денежного потока, и матрице принятия управленческих решений

#### **Заключение**

Библиографический список

Список приложений

## ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнено содержание понятия "финансовая устойчивость предприятия" и дано авторское определение понятия "финансовая устойчивость", под которым понимается относительная (к величине чистых активов) характеристика финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, позволяющего сохранять и наращивать чистые активы во времени.

С позиции менеджмента устойчивость – одна из основных динамических характеристик развивающейся экономической системы, всегда функционирующей в переходном режиме, являющая собой свойство возвращаться в исходный или близкий к нему установившийся режим после выхода из него в результате какого – либо воздействия.

Устойчивость работающих предприятий является залогом социально-экономического благополучия населения страны, а обеспечение такой устойчивости не возможно без наличия совершенных систем оценки и управления финансовой устойчивостью предприятий, что в свою очередь требует наличия совершенного понятийного аппарата.

Систематизация основных точек зрения, выделение основных подходов к определению понятия «финансовая устойчивость предприятия», выявление их достоинств и недостатков свидетельствуют о целесообразности дефиниции сущности обозначенного выше понятия с позиций:

- рассмотрения его как понятия, стоящего минимум на одном уровне с понятием «финансовое состояние предприятия»;
- характеристики его как понятия, носящего оценочный характер;
- наличия четкой связи между финансовой устойчивостью предприятия и способностью предприятия формировать доход во времени.

Изложенные выше ключевые моменты, характеризующие сущность понятия «финансовая устойчивость предприятия», позволили сформулировать его авторское определение: *финансовая устойчивость предприятия - относительная (к величине чистых активов) характеристика финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы во времени.*

2. Уточнена и дополнена существующая классификация финансовой устойчивости предприятия: в рамках классификационного признака «экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия» выявлены типы финансовой устойчивости с выделением зон благоприятного и неблагоприятного прогноза, что облегчает разработку управленческих решений.

Разнообразие аспектов деятельности предприятия, факторов, определяющих его финансовую устойчивость, точек зрения авторов относительно сущности понятия финансовой устойчивости предприятия, её измерения обуславливает выделение различных типов финансовой устойчивости предприятия. Это, в свою очередь, порождает необходимость классификации финансовой устойчивости предприятия.

Поскольку классификационный признак «экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия» является базовым и позволяет осуществлять градацию финансовой устойчивости предприятия на количественной основе, исходя из определения степени её выраженности, что даёт возможность широко использовать результаты, получаемые по итогам классификации финансовой устойчивости



на базе соответствующего признака, в практической деятельности, а также в связи с тем, что в настоящее время среди авторов, занимающихся исследованиями в области оценки финансовой устойчивости предприятия, не существует единого мнения по вопросу определения сущности рассматриваемого понятия, классификация финансовой устойчивости предприятия в рамках соответствующего классификационного признака была дополнена и уточнена путём введения авторского содержания понятия «финансовая устойчивость предприятия» и выявления следующих её типов: стабильная абсолютная финансовая устойчивость, стабильная относительная финансовая устойчивость, стабильная стандартная финансовая неустойчивость, стабильная финансовая неустойчивость реструктуризации, стабильная угрожающая финансовая неустойчивость, стабильная суперугрожающая финансовая неустойчивость, стабильная сверхдопустимая финансовая неустойчивость, стабильная кризисная финансовая неустойчивость, нестабильный тип (табл. 1).

**Таблица 1. Типы финансовой устойчивости (финансовых ситуаций) предприятия, выделяемые в соответствии с классификационным признаком – экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия**

Классификационный признак	Сущность понятия «финансовая устойчивость предприятия»	Типы финансовой устойчивости (финансовых ситуаций) предприятия
Экономическое содержание финансовой устойчивости предприятия	Способность обеспечить свои запасы соответствующими источниками финансовых ресурсов (А.Д. Шеремет и Е.В. Негашев)	- Абсолютная устойчивость финансового состояния; - Нормальная устойчивость финансового состояния; - Неустойчивое финансовое состояние; - Кризисное финансовое состояние (А.Д. Шеремет и Е.В. Негашев)
	Платежеспособность предприятия во времени с соблюдением условия финансового равновесия между собственными и заемными финансовыми средствами (А.В. Грачёв)	- Суперустойчивость; - Достаточная устойчивость; - Финансовое равновесие; - Потеря устойчивости; - Недостаточная устойчивость; - Неустойчивость; - Риск; - Банкротство. (А.В. Грачёв)
	Связана с общей финансовой структурой хозяйствующего субъекта, степенью его зависимости от лендеров (В.В. Ковалёв)	- Очень высокая; - Высокая; - Средняя; - Низкая; - Очень низкая (авторские на основе шкалы Харрингтона)
	Относительная (к величине чистых активов) характеристика финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы во времени (авторское)	- Стабильная абсолютная; - Стабильная относительная; - Стабильная стандартная финансовая неустойчивость; - Стабильная финансовая неустойчивость реструктуризации; - Стабильная угрожающая финансовая неустойчивость; - Стабильная суперугрожающая финансовая неустойчивость; - Стабильная сверхдопустимая финансовая неустойчивость; - Стабильная кризисная финансовая неустойчивость; - Нестабильный тип (авторские)

Для обозначенных авторских стабильных типов финансовой устойчивости, которые могут быть условными, а не стабильными (в том случае, если идентифицированы на основании данных одного отчётного периода), в зависимости от прогноза на будущее относительно перспектив деятельности предприятия выделены зона благоприятного и неблагоприятного прогноза (табл. 2).

**Таблица 2. Градация стабильных авторских типов финансовой устойчивости предприятия в зависимости от прогноза на будущее относительно перспектив деятельности предприятия**

Зона прогноза	Условие градации	Стабильные типы финансовой устойчивости предприятия
Зона благоприятного прогноза	$FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0$	Абсолютная финансовая устойчивость
		Относительная финансовая устойчивость
		Стандартная финансовая неустойчивость
		Финансовая неустойчивость реструктуризации
Зона неблагоприятного прогноза	$FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0$	Угрожающая (суперугрожающая) финансовая неустойчивость
		Суперугрожающая (угрожающая) финансовая неустойчивость
		Сверхдопустимая финансовая неустойчивость
		Кризисная финансовая неустойчивость

Прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия зависит от того, какое значение имеет совокупная величина свободного денежного потока предприятия (FCFF), чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений ( $\Delta NFA$ ) и чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений ( $\Delta WCR$ ) (посленалогового денежного потока от операционной деятельности): если соответствующая величина положительна, прогноз на будущее является благоприятным, если отрицательна либо равна нулю, прогноз на будущее - неблагоприятный.

Представленные в таблице 2 зоны прогноза выделяются также для условных типов финансовой устойчивости.

Для нестабильного типа финансовой устойчивости прогноз на будущее определяется в зависимости от того, какой из условных типов финансовой устойчивости (с положительной величиной после налогового денежного потока от операционной деятельности - благоприятный прогноз, с отрицательной величиной после-налогового денежного потока от операционной деятельности - неблагоприятный) преобладает.

Предложенная градация облегчает разработку управленческих решений.

Помимо изложенного, обозначенная классификация в рамках классификационного признака «экономическое содержание финансовой устойчивости

предприятия» согласно позиции В.В. Ковалёва относительно сущности соответствующего понятия была уточнена (ввиду того, что В.В. Ковалёв не приводит типы финансовой устойчивости предприятия, которые можно выделить на основании рассматриваемого классификационного признака) на основе шкалы Харрингтона - вербально-числовой шкалы, используемой для ранжирования, то есть определения порядка предпочтения альтернатив, выраженности того или иного свойства, имеющего субъективный характер, а именно были выявлены типы финансовой устойчивости, соответствующие содержательному описанию градаций шкалы Харрингтона: очень высокая, высокая, средняя, низкая, очень низкая.

**3. Разработаны модели оценки финансовой устойчивости предприятия:** модель, позволяющая выделять типы финансовой устойчивости предприятия на основе расчётных значений коэффициентов, модель, дающая возможность выявлять на ранних стадиях проблемные участки деятельности предприятия и связанные с этим финансовые проблемы, а также давать прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока.

Анализ существующих подходов к оценке финансовой устойчивости предприятия, проведенный по работам российских авторов позволил сделать вывод, что не все методики позволяют выделить типы финансовой устойчивости предприятия. Преодолеть существующее ограничение даёт возможность предложенная автором модель, позволяющая выделять типы финансовой устойчивости предприятия на основе расчётных значений коэффициентов.

Разработанная модель опирается на методику оценки финансовой устойчивости предприятия В.В. Ковалёва и шкалу Харрингтона и включает следующие этапы:

1 этап. Определение значений показателей (расчёт коэффициентов).

2 этап. Установление числовых значений (баллов) показателей. С целью упрощения процедуры расчёта предложено использовать значения, соответствующие верхним границам интервалов в шкале Харрингтона, к которым относятся конкретные показатели (коэффициенты).

3 этап. Расчёт агрегированного показателя, характеризующего степень интенсивности финансовой устойчивости предприятия, с учётом удельного веса показателей (коэффициентов). Предлагаемый агрегированный показатель определяется для установления финансовой устойчивости предприятия по формуле:

$$AGFfse = \sum ki \cdot di, \quad (1)$$

где: *AGFfse* - агрегированный показатель, характеризующий степень интенсивности финансовой устойчивости предприятия,

*ki* – числовое значение (балл) *i*-го показателя (коэффициента),

*di* – удельный вес *i*-го показателя (коэффициента).

Поскольку степень значимости предусмотренных В.В Ковалёвым показателей (коэффициентов) одинакова, при расчёте агрегированного показателя, характеризующего степень интенсивности финансовой устойчивости предприятия, предлагается всем показателям (коэффициентам) присваивать одинаковый удельный вес.

Исключение составляют взаимодополняющие показатели (коэффициенты), удельный вес каждого из которых предлагается устанавливать таким образом, чтобы удельные веса взаимодополняющих показателей (коэффициентов) были одинаковыми и в совокупности по группе взаимодополняющих показателей (коэффициентов) равнялись удельному весу показателя (коэффициента), не имеющего взаимодополняющих. Это позволяет избежать учёта воздействия на агрегированный показатель, характеризующий степень интенсивности финансовой устойчивости предприятия, одного и того же фактора несколько раз.

Взаимодополняющими целесообразно считать следующие показатели (коэффициенты):

- коэффициент концентрации собственного капитала и коэффициент концентрации привлечённых средств;
- коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников, коэффициент финансовой независимости капитализированных источников, коэффициент финансового левериджа;

4 этап. Идентификация типа финансовой устойчивости предприятия в зависимости от значения (балла) агрегированного показателя по шкале Харрингтона.

Модель, дающая возможность выявлять на ранних стадиях проблемные участки деятельности предприятия и связанные с этим финансовые проблемы, а также давать прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока

Ввиду наличия недостатков у методик оценки финансовой устойчивости предприятия, применяющихся в отечественной практике, опираясь на авторское определение понятия «финансовая устойчивость предприятия», разработана универсальная модель оценки финансовой устойчивости предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока, включающая методику оценки финансовой устойчивости предприятия.

Суть модели оценки финансовой устойчивости предприятия, основанной на расчёте свободного денежного потока, представлена на рисунке 1 (методика оценки финансовой устойчивости предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока (рис. 2), соответствует этапу 1 модели).

**1 этап** Идентификация условного типа финансовой устойчивости предприятия и установление количественной характеристики уровня финансовых возможностей предприятия сохранять и наращивать чистые активы (по методике оценки финансовой устойчивости, основанной на расчёте свободного денежного потока)

**2 этап** Анализ динамики условного типа финансовой устойчивости предприятия минимум за пять последовательных отчётных лет и установление наличия или отсутствия стабильности

**Наличие стабильности** → Предприятие относится к предприятиям со стабильным типом финансовой устойчивости, идентичным установленному условному

(в 66,6% и более из рассматриваемых отчётных лет идентичный условный тип устойчивости)

**Отсутствие стабильности** → Предприятие относится к предприятиям с нестабильным типом финансовой устойчивости

**3 этап** Расчёт коэффициента вариации для каждого из коэффициентов финансовой устойчивости предприятия минимум за пять последовательных отчётных лет и установление наличия или отсутствия однородности

$$\sigma_{FFSE} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (FFSE_i - FFSE)^2}{n-1}}, \quad V_{FFSE} = \frac{\sigma_{FFSE}}{FFSE} \cdot 100\% \text{ (однородность при } V_{FFSE} < 33,3\%)$$

**Наличие однородности (стабильности)**

→

свидетельствует в пользу финансовой устойчивости, не высокой зависимости от рыночной конъюнктуры

**Отсутствие однородности (стабильности)**

→

свидетельствует не в пользу финансовой устойчивости, указывая на наличие определённых трудностей в конкретных отчётных годах, зависимость от рыночной конъюнктуры

**Рис. 1.** Модель оценки финансовой устойчивости предприятия, дающая возможность выявлять на ранних стадиях проблемные участки деятельности предприятия и связанные с этим финансовые проблемы, а также давать прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока

**Идентификация условного типа финансовой устойчивости предприятия и установление количественной характеристики уровня финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы**

1. Оценка достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности предприятия (форма №1, форма №2, форма №5) и принятие решения о целесообразности использования её в качестве источника информации для проведения оценки финансовой устойчивости

2. Определение показателей, необходимых для установления величины свободного денежного потока:

2.1.  $FCOAT = EBIT - TAX + DA$ , 2.2.  $\Delta WCR = \Delta CA - \Delta CL = (CA_{end} - CA_{beg}) - (CL_{end} - CL_{beg})$ ,  
2.3.  $\Delta NFA = NFA_{end} - NFA_{beg} + DA$

3. Расчёт величины свободного денежного потока:  $FCFF = EBIT - TAX + DA - \Delta WCR - \Delta NFA$

4. Установление величины уплаченных кредиторам процентов (I)

5. Осуществление последовательного сравнения:

5.1.  $FCFF$  и I, 5.2.  $FCFF + \Delta NFA$  и 0, 5.3.  $FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR$  и 0

6. Идентификация условного типа финансовой устойчивости предприятия:

6.1. Абсолютная финансовая устойчивость:

$\begin{cases} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{cases}$

6.2. Относительная финансовая устойчивость:

$\begin{cases} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{cases}$

6.3. Стандартная финансовая неустойчивость:

$\begin{cases} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{cases}$

6.4. Финансовая неустойчивость реструктуризации:

$\begin{cases} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{cases}$

6.5. Угрожающая (суперугрожающая) финансовая неустойчивость:

$\begin{cases} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{cases}$

6.6. Суперугрожающая (угрожающая) финансовая неустойчивость:

$\begin{cases} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{cases}$

6.7. Сверхдопустимая финансовая неустойчивость:

$\begin{cases} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{cases}$

6.8. Кризисная финансовая неустойчивость:

$\begin{cases} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0 \end{cases}$

7. Установление количественной характеристики уровня финансовых возможностей предприятия сохранять и наращивать чистые активы, путём расчёта коэффициентов финансовой устойчивости:

7.1.  $FFSE1 = \frac{FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR}{NA}$ , 7.2.  $FFSE2 = \frac{FCFF + \Delta NFA}{NA}$ , 7.3.  $FFSE3 = \frac{FCFF - I}{NA}$

**Рис.2. Методика оценки финансовой устойчивости предприятия, основанная на расчёте свободного денежного потока**

Применяемые условные обозначения:

FCOAAT - посленалоговый денежный поток от операционной деятельности,

EBIT - прибыль до вычета процентов и налогов,

TAX – налог на прибыль,

DA – амортизация,

$\Delta WCR$  – чистые инвестиции в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений,

$\Delta CA$  – изменения в операционных текущих активах за вычетом краткосрочных финансовых вложений,

$\Delta CL$  – изменения в беспроцентных краткосрочных обязательствах,

$CA_{end}$  – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на конец периода,

$CA_{beg}$  – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на начало периода,

$CL_{end}$  – беспроцентные краткосрочные обязательства на конец периода,

$CL_{beg}$  – беспроцентные краткосрочные обязательства на начало периода,

$\Delta NFA$  – чистые инвестиции в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений,

$NFA_{end}$  – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на конец периода,

$NFA_{beg}$  – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на начало периода,

FCFF – свободный денежный поток,

I – уплаченные кредиторам проценты,

FFSE1 - коэффициент интенсивности посленалогового денежного потока от операционной деятельности,

FFSE2 - коэффициент интенсивности посленалогового денежного потока от операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений,

FFSE3 - коэффициент интенсивности свободного денежного потока за вычетом уплаченных кредиторам процентов,

NA – чистые активы предприятия,

$\sigma_{FFSE}$  - среднее квадратическое отклонение коэффициента финансовой устойчивости предприятия,

FFSEi – значение коэффициента финансовой устойчивости предприятия в определенном (i-ом) отчетном году,

$\overline{FFSE}$  - средняя величина коэффициента финансовой устойчивости предприятия,

n – количество отчетных лет,

$V_{FFSE}$  – коэффициент вариации коэффициента финансовой устойчивости предприятия.

Предложенная модель оценки финансовой устойчивости предприятия, как и методика, является универсальной, а соответственно, может использоваться предприятиями всех отраслей хозяйства, любых форм собственности.

Она позволяет:

1. Применять в качестве источника информации формы финансовой (бухгалтерской) отчётности предприятия;

2. Ввиду наличия в её составе методики оценки финансовой устойчивости, основанной на расчёте свободного денежного потока:

- идентифицировать конкретные типы финансовой устойчивости предприятия, в том числе условные (при этом учитывается наличие чёткой связи между финансовой устойчивостью предприятия и его способностью формировать доход, а также возможное наличие положительного эффекта от использования кредитов и займов, кредиторской задолженности);

- устанавливать количественную характеристику уровня финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы (при этом учитывается то обстоятельство, что «финансовая устойчивость предприятия» является понятием, в основе которого лежит сравнение, сопоставление);

- выявлять причины, обуславливающие принадлежность предприятия к тому или иному типу финансовой устойчивости, идентифицируя на ранних стадиях проблемные участки деятельности и связанные с этим финансовые проблемы, что в свою очередь даёт возможность оперативного и своевременного принятия адекватных управленческих решений, позволяющих на ранних этапах предотвратить ряд неблагоприятных последствий деятельности предприятия;

3. Давать прогноз на будущее относительно перспектив деятельности предприятия, опираясь на результаты анализа динамики типа финансовой устойчивости предприятия, в том числе условного, и результаты расчёта коэффициента вариации для каждого из коэффициентов финансовой устойчивости предприятия.

4. Предложена матрица принятия управленческих решений на основе идентификации авторских типов финансовой устойчивости предприятия, позволяющая формализовать и упростить процесс принятия управленческих решений

При отнесении предприятия к определённому типу финансовой устойчивости у менеджеров возникает необходимость принятия адекватных соответствующему типу финансовой устойчивости управленческих решений.

В этой связи предложена матрица принятия управленческих решений на основе идентификации авторских типов финансовой устойчивости предприятия (табл. 3), позволяющая формализовать и упростить процесс принятия управленческих решений.



**Таблица 3. Матрица принятия управленческих решений на основе идентификации авторских типов финансовой устойчивости предприятия**

Тип финансовой устойчивости предприятия, в т. ч. условный	Абсолютная	Относительная	Стандартная финансовая устойчивость	Финансовая неустойчивость реструктуризации (в т. ч. стабильная)	Угрожающая	Суперугрожающая	Сверхдопустимая	Кризисная
	Финансовая устойчивость (в т. ч. стабильная)		Финансовая неустойчивость (в т. ч. стабильная)	Финансовая неустойчивость (в т. ч. стабильная)				
	Зона благоприятного прогноза				Зона неблагоприятного прогноза			
Принятие мер для устранения (сокращения количества и масштаба) проблем на установленных участках деятельности предприятия		+	+	+	+	+	+	+
Должное развитие, поддержание или внедрение	накопления систематизированной информации	+	+	+	+	+	+	+
	мониторинга финансовой устойчивости предприятия	+	+	+	+	+	+	+
	системы бюджетирования	+	+	+	+	+	+	+
Привлечение к ответственности виновных лиц		-	-	-	-	+	+	+

Приведённая матрица используется и для принятия управленческих решений на основе идентификации условных типов финансовой устойчивости предприятия.

Для нестабильного типа финансовой устойчивости предприятия управленческие решения по данной матрице принимаются в зависимости от того, какой из условных типов финансовой устойчивости (с положительной величиной посленалогового денежного потока от операционной деятельности – управленческие решения соответствуют решениям зоны благоприятного прогноза, с отрицательной величиной посленалогового денежного потока от операционной деятельности – управленческие решения соответствуют решениям зоны неблагоприятного прогноза) преобладает.

Обозначенные в матрице управленческие решения в конечном счёте следуют и основаны на моделях условных типов финансовой устойчивости предприятия, представленных на рис. 2, поскольку соответствующие модели отражают проблемные участки деятельности предприятия, маркируя, таким образом, места, требующие принятия управленческих решений, и определяя содержание последних.

В числе предложенных в матрице управленческих решений, такое как должное развитие, поддержание или внедрение системы мониторинга финансовой устойчивости предприятия.

Мониторинг финансовой устойчивости предприятия проявляется в постоянном контроле не только над финансовой устойчивостью предприятия в целом, но и в числе прочего над совокупными величинами:

- свободного денежного потока предприятия, чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений и чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений (посленалогового денежного потока от операционной деятельности);

- свободного денежного потока предприятия и чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений (посленалогового денежного потока от операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений);

- свободного денежного потока предприятия за вычетом уплаченных кредиторами процентов.

Предлагаемая система мониторинга финансовой устойчивости предприятия включает:

- мониторинг маркетинговой, производственной (торговой) политики предприятия, политики управления основными и оборотными активами;

- мониторинг политики финансирования деятельности предприятия;

- мониторинг величин денежных потоков предприятия, определяющих его финансовую устойчивость;

- мониторинг управленческих решений, принимаемых в зависимости от типа финансовой устойчивости предприятия (рис. 3).



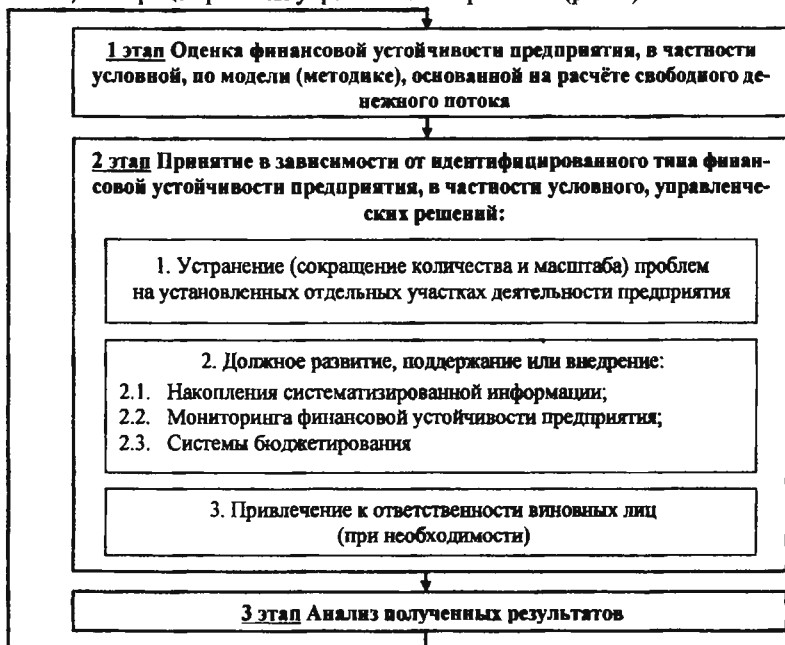
**Рис. 3. Система мониторинга финансовой устойчивости предприятия**

Должное развитие, поддержание или внедрение предложенной системы ориентировано на достижение постоянной информированности менеджмента о состоянии финансовой устойчивости предприятия и удержание контроля над ней, что позволяет не только уменьшить вероятность снижения финансовой устойчивости предприятия, но и даёт возможность прогнозировать перспективы деятельности предприятия.

**5. Разработана универсальная модель управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на результатах оценки финансовой устойчивости, базирующейся на расчёте свободного денежного потока, и матрице принятия управленческих решений, способствующая уменьшению риска снижения финансовой устойчивости, связанного с неэффективным управлением.**

Ввиду того, что принятие управленческих решений по результатам, полученным на основе использования существующих отечественных методик оценки фи-

нансовой устойчивости предприятия, не лишено затруднений, предложена модель управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на результатах оценки финансовой устойчивости, базирующейся на расчёте свободного денежного потока, и матрице принятия управленческих решений (рис. 4).



**Рис. 4. Модель управления финансовой устойчивостью предприятия, основанная на результатах оценки финансовой устойчивости, базирующейся на расчёте свободного денежного потока, и матрице принятия управленческих решений**

Данная модель носит итеративный характер и является универсальной, а соответственно, может использоваться для управления финансовой устойчивостью предприятиями всех отраслей хозяйства, любых форм собственности. Она позволяет: во-первых, целенаправленно принимать управленческие решения, способствующие предотвращению на ранних этапах ряда неблагоприятных последствий деятельности предприятия; во-вторых, понизить риск снижения финансовой устойчивости предприятия, связанный с неэффективным управлением.

## **СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### **Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:**

1. Исаева, Э.В. Классификация финансовой устойчивости предприятия [Текст] / Э.В. Исаева // Финансовый бизнес. – 2011. - № 5 (154). – С. 66-68. – 0,3 п.л.
2. Исаева, Э.В. Методические проблемы оценки финансовой устойчивости предприятия в современной России [Текст] / Э.В. Исаева // Российское предпринимательство. – 2010. - № 6, выпуск 1. – С. 57-63. – 0,3 п.л.
3. Исаева, Э.В. Совершенствование оценки финансовой устойчивости предприятия в аспекте стратегического социально-ориентированного управления финансами городского округа [Текст] / Э.В. Исаева // Российское предпринимательство. – 2010. - № 3, выпуск 1. – С. 95-102. – 0,3 п.л.
4. Исаева, Э.В. Шкала Харрингтона как инструмент идентификации типа финансовой устойчивости предприятия на основе методики В.В. Ковалёва [Текст] / Э.В. Исаева // Мир экономики и права. – 2011. - № 6. – С. 30-37. - 0,3 п.л.

### **Статьи и тезисы докладов в других изданиях:**

5. Исаева, Э.В. Влияние учётной стратегии предприятия на результат оценки его финансовой устойчивости [Текст] / Э.В. Исаева // Экономика и менеджмент современного предприятия: теория и практика : труды международной научно – практической конференции / под ред. А.В. Бабкина. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2007. – С. 363-365. – 0,1 п.л.
6. Исаева, Э.В. Значимость показателя финансовой устойчивости предприятия для пользователей финансовой (бухгалтерской) отчётности [Текст] / Э.В. Исаева // Управление организациями и объединениями в сфере услуг и АПК в конкурентной рыночной среде. Менеджмент – реинжиниринг – инновации : материалы межрегиональной научно – практической конференции. – Новосибирск : СибУПК, 2008. – С. 101-103. - 0,2 п.л.
7. Исаева, Э.В. Некоторые аспекты законодательного регулирования оценки финансовой устойчивости в Российской Федерации [Текст] / Э.В. Исаева // Вопросы экономических наук. – 2008. - № 5 (33). – С. 105-109. – 0,5 п.л.
8. Исаева, Э.В. Особенности функционирования муниципальных унитарных предприятий, оказывающие существенное влияние на их финансовую устойчивость [Текст] / Э.В. Исаева // Менеджмент и маркетинг: современные тенденции развития теории и практики : материалы I всероссийской научно- практической конференции. – М. : РУДН, 2008. – С. 106-109. – 0,2 п.л.
9. Исаева, Э.В. Оценка финансовой устойчивости корпораций с позиции зарубежного финансового менеджмента [Текст] / Э.В. Исаева // Актуальные вопросы экономических наук : сборник материалов V всероссийской научно- практической конференции: в 5 ч. / под ред. С.С. Чернова. – Новосибирск : ЦРНС – Изд-во «СИБПРИНТ», 2009. – Ч. 4. – С. 181-186. – 0,3 п.л.

10. Исаева, Э.В. Перспективы использования современной отечественной методики оценки финансовой устойчивости предприятия А.В. Грачёва [Текст] / Э.В. Исаева // Инновации, технологии, экономика (ИНТЭК-2011): материалы международной научно – практической конференции / под ред. Н.В. Ключковой. – Иваново : Иван. гос. энерг. ун-т, 2011. – С. 133-139. – 0,2 п.л.
11. Исаева, Э.В. Повышение финансовой устойчивости как одно из приоритетных направлений финансового менеджмента муниципальных унитарных предприятий [Текст] / Э.В. Исаева // Механизмы взаимодействия общества, государства и бизнеса: социальное партнёрство в действии : сборник научных трудов всероссийской научно- практической конференции молодых учёных. – Саратов : Поволжская академия государственной службы им. П.А. Столыпина, 2008. – С. 42-43. – 0,2 п.л.
12. Исаева, Э.В. Проблемный аспект стратегического социально-ориентированного управления городским округом [Текст] / Э.В. Исаева // Менеджмент и маркетинг: современные тенденции развития теории и практики : материалы II всероссийской научно - практической конференции. – М. : РУДН – ООО «Беларт», 2009. – С. 197-202. – 0,3 п.л.
13. Исаева, Э.В. Проблемы определения сущности понятия «финансовая устойчивость предприятия» [Текст] / Э.В. Исаева // Проблемы экономики. – 2008. - № 2 (21). – С. 78-81. – 0,3 п.л.
14. Исаева, Э.В. Роль показателя «свободный денежный поток» в оценке деятельности и перспектив развития предприятия [Текст] / Э.В. Исаева // Кризис экономической системы как фактор нестабильности современного общества : материалы международной научно – практической конференции : в 2 ч. – Саратов : ИЦ «Наука», 2009. – Ч. 2. - С. 32-40. – 0,4 п.л.
15. Исаева, Э.В. Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия [Текст] / Э.В. Исаева // Актуальные проблемы экономики современной России: материалы VIII Международной научно – практической конференции: в 2 т. – Йошкар-Ола: Коллоквиум, 2012. – Т. 1. - С. 40-44. – 0,2 п.л.



16 =

**Автореферат**

Подписано в печать 01.10.2012 г. Заказ № К1/1213 Тираж 100 экз.  
Отпечатано в КОПИЦЕНТРЕ ООО "Ланфорт",  
Йопкар-Ола, К.Маркса, 110, т. 45-55-64